



2023年2月22日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

主要アセットクラスのパフォーマンス検証～2022年と年明け以降

- 2022年は通年で上昇した主要アセットクラスはコモディティのみで、非常に厳しい投資環境だった。
- ハイイールドのパフォーマンスが国債を上回ったが、2022年秋口以降の株価の持ち直しが影響か。
- 年初は一転してリスクオンの動き、米利上げ長期化懸念はあるが、昨年のような環境ではなからう。

2022年は通年で上昇した主要アセットクラスはコモディティのみで、非常に厳しい投資環境だった

今回のレポートでは、主要アセットクラスについて、2022年通年と2023年年初のパフォーマンスを比較、検証します。はじめに2022年通年の実績からみていきます。年間で20%近く上昇したのは、リフィニティブ・コアコモディティ-CRB指数でした（図表1）。同指数は、エネルギーなど先物市場に上場する国際商品19品目で構成されており、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻後の資源価格急騰が、指数上昇の主因となりました。

実は、主要アセットクラスのうち、2022年通年で上昇したのは、このリフィニティブ・コアコモディティ-CRB指数のみでした。以下、下落率の低い順にみていくと、米国ハイイールド債券が-11.2%、世界ハイイールド債券が-11.8%で、次いで世界国債が-13.2%、世界投資適格社債が-14.6%となりました。株式とリートはさらに低調で、新興国株式が-15.5%、先進国株式は-16.0%、そして世界リートが-21.7%、米国リートは-24.9%でした。

【図表1：2022年と2023年年初のパフォーマンス】

2022年		2023年年初	
コモディティ	19.5	米国リート	7.6
米国ハイイールド債券	-11.2	世界リート	7.4
世界ハイイールド債券	-11.8	先進国株式	7.1
世界国債	-13.2	新興国株式	4.8
世界投資適格社債	-14.6	世界ハイイールド債券	2.6
新興国株式	-15.5	米国ハイイールド債券	2.2
先進国株式	-16.0	世界投資適格社債	1.6
世界リート	-21.7	世界国債	0.6
米国リート	-24.9	コモディティ	-3.7

(注) 数字の単位は%。2023年年初は2022年12月30日から2023年2月17日。世界国債、世界投資適格社債、世界ハイイールド債券はICE BofA グローバルの指数。コモディティはリフィニティブ・コアコモディティ-CRB指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建て価格、その他は現地通貨建てトータルリターン指数値。

(出所) Bloomberg, ICE Data Indices, LLCのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：2008年と2018年のパフォーマンス】

2008年		2018年	
世界国債	8.9	世界国債	1.0
世界投資適格社債	-4.7	世界投資適格社債	-1.7
米国ハイイールド債券	-26.4	米国ハイイールド債券	-2.3
世界ハイイールド債券	-27.1	世界ハイイールド債券	-2.4
コモディティ	-36.0	世界リート	-3.2
米国リート	-37.7	米国リート	-4.0
先進国株式	-38.7	先進国株式	-7.4
世界リート	-42.0	新興国株式	-10.1
新興国株式	-45.9	コモディティ	-12.4

(注) 数字の単位は%。世界国債、世界投資適格社債、世界ハイイールド債券はICE BofA グローバルの指数。コモディティはリフィニティブ・コアコモディティ-CRB指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建て価格、その他は現地通貨建てトータルリターン指数値。

(出所) Bloomberg, ICE Data Indices, LLCのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ハイイルドのパフォーマンスが国債を上回ったが、2022年秋口以降の株価の持ち直しが影響か

このように、2022年の投資環境は非常に厳しいものでしたが、株式とリートが崩れるなか、ハイイルド債券のパフォーマンスが国債と投資適格社債を相対的に上回ったという、特徴的な動きがみられました。過去、リーマン・ショックが発生した2008年や、米中貿易問題が深刻化した2018年のケースでは、株式とリートが低迷するなかで、いずれも国債と投資適格社債のパフォーマンスがハイイルド債券を相対的に上回っています（図表2）。

改めて2022年を振り返ると、物価の急騰を背景に、欧米などの主要国で大幅な利上げが実施され、国債利回りが上昇（価格は下落）しました。秋口以降は、米利上げペースの減速期待などから、極端なリスクオフ（回避）の姿勢が修正され、株式市場全般に持ち直しの動きがみられました。この流れが結果的にハイイルド債券と国債、社債とのパフォーマンス格差につながったのではないかと推測されます。

年初は一転してリスクオンの動き、米利上げ長期化懸念はあるが、昨年のような環境ではなからう

次に、2023年年初のパフォーマンスを確認してみます。2022年12月30日から2023年2月17日までの期間、上昇率の第1位は米国リートの7.6%で、第2位は世界リートの7.4%でした。続く第3位は先進国株式の7.1%、第4位は新興国株式の4.8%となっており、昨年低迷したリートと株式が上位を占めました（図表1）。以下、ハイイルド、社債、国債の順となり、昨年上昇したコモディティはマイナス圏に沈みました。

このように、年初の主要アセットクラスのパフォーマンスは、昨年の順位が反転し、典型的なリスクオン（選好）の動きとなっています。なお、足元では米利上げ長期化の懸念から、米10年国債利回りは上昇傾向にあり、4%をうかがう展開となっています。ただ、ここからよほどインフレが再加速しない限り、米利上げは最終局面にあると思われ、昨年のような厳しい投資環境に逆戻りする可能性はかなり低いとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会